



Civile Sent. Sez. 2 Num. 26131 Anno 2015

Presidente: BUCCIANTE ETTORE

Relatore: GIUSTI ALBERTO

Data pubblicazione: 30/12/2015

S E N T E N Z A

sul ricorso proposto da:

IVALDI Carla Giuseppina, rappresentata e difesa, in forza di procura in data 20 gennaio 2012, rep. n. 75582, con firma autenticata dal dott. Fabio Capaccioni, notaio in Milano, dall'Avv. Francesco Carbonetti, con domicilio eletto in Roma, presso lo studio legale Carbonetti e Associati, via di San Valentino, n. 21;

- ricorrente -

contro

BANCA D'ITALIA, in persona del legale rappresentante pro tempore, rappresentata e difesa, in forza di procura speciale in calce al controricorso, dagli Avv. Raffaele D'Ambrosio e Anto-

2243/15

Ar



nio Baldassarre, con domicilio eletto presso l'Avvocatura della Banca d'Italia in Roma, via Nazionale, n. 91;

- controricorrente -

avverso il decreto della Corte d'appello di Roma in data 16 giugno 2011.

Udita la relazione della causa svolta nella pubblica udienza del 20 novembre 2015 dal Consigliere relatore Dott. Alberto Giusti;

uditi gli Avv. Roberto Della Vecchia, per delega dell'Avv. Francesco Carbonetti, e Donatella La Licata, per delega dell'Avv. Antonio Baldassarre;

udito il Pubblico Ministero, in persona del Sostituto Procuratore Generale dott. Maurizio Velardi, che ha concluso per l'accoglimento del nono motivo, assorbito il decimo, e per il rigetto del ricorso nel resto.

Ritenuto in fatto

1. - Con provvedimento del 29 dicembre 2009, il Direttorio della Banca d'Italia, su conforme proposta della Commissione consultiva interna, ha irrogato a Carla Giuseppina Ivaldi, nella sua qualità di ex amministratore delegato e di ex direttore generale di Fabrica Immobiliare SGR, la complessiva sanzione amministrativa pecuniaria di euro 60.000, per carenze nell'organizzazione dei controlli interni (violazione n. 2), per violazione della normativa sui fondi immobiliari in materia di nuove tipologie di prodotti (violazione n. 3) e per

Ar



violazione della normativa in materia di criteri di valutazione (violazione n. 4).

La violazione n. 2 si fonda sui seguenti addebiti: anomalie riguardanti il fondo Socrate (variazione degli obiettivi di investimento residuale); mala gestio della liquidità del fondo immobiliare Aristotele; omessa idonea verifica dei servizi amministrativo-contabili dati in *outsourcing* a MPAM; incompatibilità dell'esperto designato da Fabrica SGR per la valutazione dei beni oggetto di investimento; eccessiva condiscendenza imputata alla gestione finanziaria di essa ex amministratore delegato con riferimento alla corresponsione di rilevanti provvigioni ad una società di intermediazione immobiliare; potenziale conflitto relativamente all'acquisto, da parte del fondo Socrate, di un immobile alienato da una società collegata; acquisto obiettivamente rischioso di tre cose future per conto del fondo Aristotele; violazione dell'obbligo di concentrazione dell'investimento in beni immobili; mancata acquisizione di garanzie con riferimento agli appalti conferiti per i fondi Seneca e Forma Urbis; violazione degli obblighi antiriciclaggio.

La violazione n. 3 ha ad oggetto la non consentita coincidenza tra quotisti di alcuni fondi gestiti dalla SGR e relativi apportanti, nonché l'affidamento di incarichi tecnici ai quotisti stessi.

Am





La violazione n. 4 si fonda sui seguenti addebiti: mancata preventiva adozione da parte della SGR di criteri di valutazione da dettare agli esperti indipendenti per la valutazione dei beni immobili; per il fondo Naviglio, disfunzione dei criteri di valutazione adottati; per il fondo Etrusco, criterio valutativo basato sul prezzo di opzione non rispettoso delle prescrizioni normative di settore; per il fondo Pitagora, presenza di ingiustificati valori estimativi.

Avverso detta deliberazione sanzionatoria la Ivaldi ha proposto ricorso in opposizione, ai sensi dell'art. 195 del d.lgs. 28 febbraio 1998, n. 58, negando in radice l'esistenza delle irregolarità addebitate dal Direttorio perché basate su fatti non contestati ad essa incolpata e, comunque, respingendone la fondatezza nel merito.

La Banca d'Italia si è costituita, resistendo.

2. - Con decreto depositato il 16 giugno 2011, la Corte d'appello di Roma ha respinto il ricorso, ponendo a carico dell'opponente le spese di lite.

3. - Per la cassazione del decreto della Corte d'appello la Ivaldi ha proposto ricorso, con atto notificato il 26 gennaio 2012, sulla base di tredici motivi.

La Banca d'Italia ha resistito con controricorso.

In prossimità dell'udienza la ricorrente ha depositato una memoria illustrativa.

Considerato in diritto

An



1. - In via preliminare, deve essere esaminata la richiesta - avanzata dalla ricorrente con la memoria illustrativa depositata in prossimità dell'udienza - di dichiarare la sopravvenuta illegittimità del provvedimento sanzionatorio in applicazione del principio del principio del favor rei, in relazione agli artt. 190, 190-bis e 194-quater TUF, come modificati dal d.lgs. 12 maggio 2015, n. 72 (Attuazione della direttiva 2013/36/UE, che modifica la direttiva 2002/87/CE e abroga le direttive 2006/48/CE e 2006/49/CE, per quanto concerne l'accesso all'attività degli enti creditizi e la vigilanza prudenziale sugli enti creditizi e sulle imprese di investimento. Modifiche al decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385 e al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58).

L'istanza è basata, secondo la prospettazione della ricorrente, su un triplice presupposto:

- (a) a seguito della sopravvenuta modifica dell'art. 190 TUF, disposta dall'art. 5, comma 4, lettera a), del d.lgs. n. 72 del 2015, per le violazioni del testo unico e relative norme di attuazione quali quelle addebitate alla Ivaldi non è più prevista l'imputabilità delle stesse in capo all'esponente aziendale, rimanendo responsabile esclusivamente l'intermediario; e sebbene l'art. 5 dello stesso d.lgs. abbia introdotto, al comma 5, il nuovo art. 190-bis TUF sulla responsabilità degli esponenti aziendali e del personale per le violazioni

an



in tema di disciplina degli intermediari, dei mercati e della gestione accentrata di strumenti finanziari, tali sanzioni sarebbero applicabili agli esponenti solo al ricorrere di specifici presupposti, qui non sussistenti;

- (b) le sanzioni amministrative applicate dall'Autorità di Vigilanza hanno natura di sanzioni sostanzialmente penali, stante il loro carattere punitivo-afflittivo (è richiamata la sentenza della Corte europea dei diritti dell'uomo 4 marzo 2014, Grande Stevens e altri c. Italia);
- (c) dalla natura sostanzialmente penale del provvedimento sanzionatorio discende la necessaria applicazione di tutte le garanzie proprie di questo tipo di sanzioni, tra cui la retroattività *in mitius*.

1.1. - L'istanza deve essere disattesa.

Invero, ai sensi dell'art. 6, comma 2, del d.lgs. n. 72 del 2015, che detta le disposizioni transitorie e finali concernenti le modificazioni al d.lgs. n. 58 del 1998, le modifiche apportate alla parte V del TUF «si applicano alle violazioni commesse dopo l'entrata in vigore delle disposizioni adottate dalla Consob e dalla Banca d'Italia secondo le rispettive competenze ai sensi dell'articolo 196-bis» dello stesso TUF; mentre «alle violazioni commesse prima della data di entrata in vigore delle disposizioni adottate dalla Consob e

Am



dalla Banca d'Italia continuano ad applicarsi le norme della parte V» del TUF «vigenti prima della data di entrata in vigore» del d.lgs. n. 72 del 2015.

Ora, poiché l'Autorità di vigilanza non ha ancora emanato le disposizioni di attuazione previste dall'art. 196-bis del TUF, non sono allo stato applicabili le modifiche apportate dal d.lgs. n. 72 del 2015 alla parte V del TUF, tra cui quelle che prevedono che sia l'ente, e non più l'esponente aziendale, il soggetto primariamente responsabile delle violazioni di cui all'art. 190 del TUF, e che configurano la responsabilità dell'esponente aziendale soltanto se la condotta abbia inciso in modo rilevante sulla complessiva organizzazione o sui profili di rischio aziendali, o abbia provocato un grave pregiudizio per la tutela degli investitori o per l'integrità ed il corretto funzionamento del mercato, ovvero se la condotta abbia contribuito a determinare la mancata ottemperanza della società o dell'ente a provvedimenti specifici.

Attesa l'attuale non applicabilità del nuovo, ed assunto nella specie più favorevole, quadro normativo sanzionatorio, manca la premessa stessa per la valutazione circa l'applicazione retroattiva, in materia, della *lex mitior*.

Per la stessa ragione, difetta di rilevanza la questione di legittimità costituzionale dell'art. 6 del d.lgs. n. 72 del 2015, nella parte in cui non prevede l'applicazione del principio del *favor rei* con riferimento alle sanzioni amministra-



tive irrogate ai sensi del TUF prima dell'entrata in vigore dello stesso decreto legislativo, questione in via subordinata sollevata dalla difesa della ricorrente, per supposto contrasto con gli artt. 3 e 76 della Costituzione, quest'ultimo in relazione all'art. 3, comma 1, lettera m), punto 1, della legge delega 7 ottobre 2014, n. 54.

2. - Né può essere accolta la richiesta, sempre avanzata con la memoria illustrativa ex art. 378 cod. proc. civ., di dichiarare l'illegittimità del provvedimento sanzionatorio per violazione dei principi del contraddittorio, della conoscenza degli atti istruttori e della distinzione tra funzioni istruttorie e funzioni decisorie, di cui all'art. 195, comma 2, TUF e dell'art. 24, comma 1, della legge n. 262 del 2005.

Con tale istanza, infatti, vengono sollevati profili di censura nuovi, diversi ed ulteriori rispetto a quelli articolati con il ricorso per cassazione.

Al riguardo, deve farsi applicazione del principio secondo cui le memorie illustrative, consentite dall'art. 378 cod. proc. civ., non possono rivestire altra finalità che quella di chiarire le ragioni esposte a sostegno dei motivi enunciati nel ricorso e non possono, quindi, contenere nuovi motivi di impugnazione o illustrare nuove questioni (Cass., Sez. Un., 15 maggio 2003, n. 7504; Cass., Sez. lav., 23 febbraio 2002, n. 4199; Cass., Sez. VI-lav., 18 dicembre 2014, n. 26670).

Am



3. - Passando all'esame dei motivi del ricorso, con il primo di essi - sulla irregolarità n. 2 in merito alle anomalie riguardanti il fondo Socrate - la ricorrente denuncia violazione e/o falsa applicazione dell'art. 14 della legge n. 689 del 1981 (principio di corrispondenza tra contestazione e sanzione), violazione del diritto di difesa e del principio del contraddittorio. La sanzione sarebbe illegittima perché fondata su fatti non contestati alla Ivaldi, giacché - si sostiene - nella lettera di contestazione notificata all'opponente nulla si dice in merito ad una ipotetica variazione irrituale degli obiettivi di investimento residuali del fondo Socrate. Ad avviso della ricorrente, sarebbe tardiva la contestazione contenuta nel provvedimento sanzionatorio (datato 29 dicembre 2009) e/o nella proposta (datata 15 dicembre 2009), poiché entrambi questi documenti sono successivi alla nota di contestazione (nella quale non vi sarebbe alcun accenno alle anomalie relative al fondo Socrate) e si pongono a conclusione del procedimento sanzionatorio.

3.1. - Il motivo è inammissibile.

La Corte d'appello ha respinto la doglianza, rilevando che la proposta ed il provvedimento sanzionatorio impugnato avevano richiamato tutte le contestazioni ispettive ed i relativi rilievi e che l'anomalia riguardante il fondo Socrate (variazione degli obiettivi di investimento residuale) risulta essere stata ritualmente contestata.



La ricorrente contesta la motivata statuizione della Corte distrettuale, ma - in violazione del principio di specificità della censura - opera un rinvio generico alla lettera di contestazione notificata all'opponente (nella quale - si sostiene - nulla si direbbe in merito ad una ipotetica variazione "irrituale" degli obiettivi di investimento residuali del fondo Socrate), senza riportare il contenuto circostanziato di detto atto del procedimento amministrativo sanzionatorio.

4. - Con il secondo motivo - concernente la irregolarità n. 2 con riferimento al potenziale conflitto relativamente all'acquisto, da parte del fondo Socrate, di un immobile alienato da una società collegata alla SGR, la VE.GA., partecipata al 20% da Monte dei Paschi Banca per l'Impresa, a sua volta socia al 20% di Fabbrica SGR - la ricorrente lamenta violazione e/o falsa applicazione dell'art. 2359, terzo comma, cod. civ. Il decreto della Corte d'appello sarebbe viziato da una motivazione mancante, insufficiente e comunque contraddittoria in merito alla ipotizzata implicita ammissione degli addebiti da parte della Ivaldi. In ogni caso, non vi sarebbe alcun conflitto, mancando il rapporto di collegamento individuato nel provvedimento oggetto di ricorso. Ad avviso della ricorrente, non può essere considerato in potenziale conflitto il rapporto che la SGR instaura con un'altra società per il solo fatto che quest'ultima sia partecipata da un socio non di controllo della SGR; infatti, il codice civile, mentre ammette

An





esplicitamente il controllo indiretto tramite società controllate, non ammette, escludendolo con il silenzio, il collegamento indiretto. Non potrebbe considerarsi collegata alla SGR una diversa società per il solo fatto che essa sia partecipata da un socio non di controllo della stessa SGR.

4.1. - Il motivo non coglie nel segno.

Sul punto, la Corte d'appello ha rilevato che "l'opponente ha dedotto solo parzialmente sulle contestazioni ispettive (tacendo, ad esempio, sul potenziale conflitto di interessi - su cui essa, per le cariche ricoperte, doveva vigilare - relativamente all'acquisto, da parte del fondo Socrate, di un immobile del valore di euro 7,7 milioni, alienato da una società collegata, la VE.GA., compartecipata al 20% da Monte Paschi Banca per l'Impresa, a sua volta socia al 20% di Fabbrica SGR)".

Al riguardo, giova osservare che il provvedimento sanzionatorio, nel rilevare che "l'attività dell'amministratore delegato è risultava sovente ispirata a 'correntezza' e non sempre conforme alle disposizioni interne", ha addebitato alla Ivaldi, per quel che qui interessa, l'"acquisto per euro 7,7 milioni, in data 31 luglio 2007, per conto del fondo Socrate, di un immobile della Immobiliare VE.GA., società partecipata per il 20% da Monte dei Paschi di Siena per l'Impresa, circostanza, questa che, ai sensi delle norme interne, avrebbe richiesto l'attivazione della *conflict policy*".

Am



In sostanza, Monte Paschi Banca per l'Impresa (società del Gruppo Monte dei Paschi di Siena) partecipava: al 20% la società VE.GA., che era quindi una società collegata di Monte Paschi Banca per l'Impresa; al 20% la SGR, che era quindi una società collegata di Monte Paschi Banca per l'Impresa.

Ora, la ricorrente si duole che "la decisione è viziata da una motivazione mancante, insufficiente e comunque contraddittoria in merito alla ipotizzata implicita ammissione degli addebiti da parte della signora Ivaldi", e contesta la riconducibilità del rapporto tra la SGR e la società VE.GA. a quello tra società collegate.

Ma in primo luogo la ricorrente non indica - in violazione del principio di specificità del motivo - in che modo essa abbia, con l'atto di opposizione alla Corte d'appello di Roma, contestato l'addebito di avvenuta violazione delle disposizioni interne in tema di conflitto di interessi con riguardo all'operazione di acquisto per euro 7,7 milioni, in data 31 luglio 2007, per conto del fondo Socrate, di un immobile della Immobiliare VE.GA. Per non sfuggire al rilievo della novità della censura in questa sede, la ricorrente avrebbe dovuto dedurre in che modo la contestazione dell'addebito era avvenuta con l'atto introduttivo del giudizio di merito.

D'altra parte, è fuori quadro la denuncia di violazione o falsa applicazione dell'art. 2359, terzo comma, cod. civ., giacché l'elemento costitutivo dell'illecito contestato alla

Am



Ivaldi è non il collegamento tra società, ma l'avvenuta violazione delle disposizioni interne in tema di conflitto di interesse.

5. - Il terzo motivo (relativo alla irregolarità n. 2 in merito all'addebito concernente l'obbligo di investimento minimo di due terzi in attività immobiliari con riferimento al fondo Aristotele ed a partire dall'agosto 2007) denuncia violazione e/o falsa applicazione dell'art. 12-bis, comma 2, del d.m. n. 228 del 1999. Si chiede che sia affermato il seguente principio di diritto: "In caso di fondi immobiliari dedicati ad attività di sviluppo/costruzione, si deve tener conto, ai fini della verifica dell'obbligo di concentrazione degli investimenti di cui all'art. 12-bis, comma 2, del d.m. n. 228 del 1999 (ai sensi del quale il fondo comune, per poter essere considerato immobiliare, deve essere investito in attività di natura immobiliare in misura non inferiore ai 2/3 del valore complessivo del fondo), non solo degli investimenti già completati ed effettivamente in essere, ma anche degli ulteriori impegni di investimento già assunti dal fondo immobiliare per attività di costruzione/sviluppo ancora in corso".

5.1. - Il motivo è infondato.

5.2. - Nel rigettare il motivo di opposizione, la Corte d'appello ha rilevato che gli acquisti di case da costruire, mediante preliminari di compravendita, nell'ambito di pianificazioni di investimenti immobiliari, non sono suscettibili di

Am



incrementare, nell'attualità, la quota indefettibile di computo dei 2/3 effettivi, posta a carico degli investimenti tipici di tutti i fondi immobiliari (ivi compreso il fondo Aristotele), a ciò ostandovi il disposto e l'elenco testuale di beni, diritti e partecipazioni di cui all'art. 37, comma 1, lettera d-bis) del TUF (come richiamato dall'art. 4, comma 2, lettera d, del d.m. n. 228 del 1999, in relazione all'art. 12-bis, comma 2, dello stesso d.m.). La Corte di Roma ha così convalidato l'addebito di violazione del limite minimo (di due terzi) di investimento in beni immobili da parte del fondo immobiliare Aristotele (interamente partecipato dall'INPDAP), benché da oltre tre anni e mezzo ne fosse stata avviata l'operatività (con conseguente "sforamento" del biennio di tolleranza).

5.3. - La statuizione della Corte distrettuale si sottrae alle censure articolate con il motivo.

Invero, l'art. 37, comma 1, lettera d-bis), del TUF prevede che i fondi immobiliari devono investire "esclusivamente o prevalentemente in beni immobili, diritti reali immobiliari e partecipazioni in società immobiliari". A sua volta, il regolamento attuativo - il d.m. 24 maggio 1999, n. 229, che reca le norme per la determinazione dei criteri generali cui devono essere uniformati i fondi comuni di investimento - nel ribadire (all'art. 1, comma 1, lettera d-bis) che i fondi immobiliari sono "i fondi che investono esclusivamente o prevalentemente in beni immobili, diritti reali immobiliari e partecipazio-

An



ni in società immobiliari", all'art. 12-bis, comma 2, prevede:
«Il patrimonio dei fondi immobiliari, nel rispetto dei limiti e dei criteri stabiliti dalla Banca d'Italia, anche con riferimento a quanto disposto dall'articolo 6, comma 1, lettere a) e c), numeri 1 e 5, del Testo unico, è investito nei beni di cui all'articolo 4, comma 2, lettera d), in misura non inferiore ai due terzi del valore complessivo del fondo. Detta percentuale è ridotta al 51 per cento qualora il patrimonio del fondo sia altresì investito in misura non inferiore al 20 per cento del suo valore in strumenti finanziari rappresentativi di operazioni di cartolarizzazione aventi ad oggetto beni immobili, diritti reali immobiliari o crediti garantiti da ipoteca immobiliare. I limiti di investimento indicati nel presente comma devono essere raggiunti entro ventiquattro mesi dall'avvio dell'operatività».

La disciplina di settore è chiara nell'escludere che la pianificazione di investimenti immobiliari realizzati per il tramite di operazioni di acquisto di cosa futura o di contratti preliminari possa essere utilizzata al fine di raggiungere la soglia dei due terzi del valore complessivo del fondo, e ciò in ragione della attuale non esistenza del bene (cosa futura) o della natura - obbligatoria anziché reale - del negozio (un contratto preliminare).

Né rileva la modifica sopravvenuta - ad opera del d.m. 5 ottobre 2010, n. 197 - del citato art. 12-bis, che ha previ-

Am



sto, per i fondi orientati all'investimento in beni immobili a prevalente utilizzo sociale, l'innalzamento da ventiquattro a quarantotto mesi del termine per il raggiungimento del limite di investimento. Detto *ius superveniens*, infatti: (a) non è applicabile *ratione temporis*; ed in ogni caso (b) non modifica la tipologia di investimento immobiliare richiesta; e (b1) condiziona l'estensione del termine a presupposti (la destinazione della liquidità al pagamento di oneri di edificazione sulla base di impegni assunti dalla SGR, nell'ambito di un programma volto al raggiungimento della soglia entro quarantotto mesi dall'operatività) di cui non consta la ricorrenza nella specie.

6. - Con il quarto mezzo (concernente la irregolarità n. 2 in merito alla mancata assunzione di idonee garanzie dalle società appaltatrici per gli appalti conferiti dai fondi Seneca e Forma Urbis a società collegate ai quotisti, in violazione dei regolamenti generali di gestione dei suddetti fondi) la ricorrente denuncia violazione e falsa applicazione del principio di legalità di cui all'art. 1 della legge n. 689 del 1981. La ricorrente sostiene che, poiché il regolamento di gestione è atto di diritto privato che intercorre tra la SGR e gli investitori, qualora non sorga dubbio o contestazione tra le parti in merito all'interpretazione e applicazione del medesimo da parte della SGR, la Banca d'Italia non potrebbe, sulla base di una propria interpretazione del regolamento di

Ar



gestione (su clausola dal contenuto non imposto dalla normativa), irrogare sanzioni amministrative.

6.1. - La Corte d'appello ha respinto il corrispondente motivo di opposizione: precisando che la contestazione mossa dalla Banca d'Italia inerisce alla mancata acquisizione, in via cautelare, di fideiussioni a garanzia della corretta esecuzione di opere per importanti appalti, commissionati a società collegate ai quotisti, e ciò in violazione dei regolamenti generali di gestione dei fondi Seneca e Forma Urbis; ed affermando che il mancato rispetto del regolamento del fondo (peraltro approvato dall'Organo di Vigilanza) integra una obiettiva violazione degli obblighi di controllo interno gravanti su Fabbrica SGR e sui suoi organi sociali apicali, con conseguente applicabilità delle sanzioni amministrative irrogate dal Direttorio della Banca d'Italia.

6.2. - Tanto premesso, la censura articolata con il motivo è infondata.

L'art. 5 del regolamento della Banca d'Italia e della Consob 29 ottobre 2007 ai sensi dell'art. 6, comma 2-bis, del testo unico della finanza prevede l'obbligo degli intermediari, nell'esercizio di servizi, non solo di adottare, ma anche di applicare un efficace sistema di gestione del rischio di impresa, con idonei meccanismi di controllo interno volti a garantire il rispetto delle decisioni e delle procedure a tutti i livelli dell'intermediario.

Ar



Il mancato rispetto delle cautele interne prescritte dai regolamenti di gestione dei singoli fondi costituisce dunque una violazione delle norme sull'organizzazione e i controlli interni della SGR, la cui osservanza è prescritta dal regolamento congiunto della Banca d'Italia e della Consob al fine di assicurare la sana e prudente gestione, il contenimento del rischio e la stabilità patrimoniale.

Ne deriva che - a fronte della mancata acquisizione di fideiussioni, il cui ottenimento era invece prescritto dai regolamenti di gestione dei fondi, per il conferimento di importanti appalti - la sanzione amministrativa è stata nella specie irrogata per la violazione, non di una norma contrattuale avente rilevanza meramente interna, ma per carenze nell'organizzazione e nei controlli interni da parte dell'amministratore delegato e direttore generale, e quindi per violazione della normativa di vigilanza in materia di organizzazione interna della SGR, ai sensi dell'art. 190 del TUF.

7. - Il quinto motivo, relativo alla irregolarità n. 3, denuncia violazione o falsa applicazione dell'art. 6, comma 1, lett. a), TUF e del principio di legalità di cui all'art. 1 della legge n. 689 del 1981, per essere stata la sanzione comminata per violazione della lettera circolare della Banca d'Italia sulle nuove tipologie di prodotti n. 666860 del 7 luglio 2005. Ad avviso della ricorrente, in assenza di norme po-

Am



sitive, poiché anche l'art. 6, comma 1, lett. a), del TUF, richiamato dalla Corte d'appello, si limita a delegare la Banca d'Italia affinché regoli le materie di competenza e, comunque, tenuto conto di un quadro normativo di riferimento frammentato, non chiaro ed in evoluzione, non sarebbero sanzionabili, in virtù del principio di legalità, comportamenti che si pongano in contrasto con la suddetta circolare della Banca d'Italia.

7.1. - La Corte d'appello ha rilevato che, secondo gli accertamenti ispettivi della Banca d'Italia, Fabrica SGR, pur agendo formalmente con lo schema della società di gestione del risparmio, in concreto ebbe ad operare per finalità estranee alla gestione del risparmio retail, con utilizzo privilegiato, se non esclusivo, di fondi immobiliari riservati ad apporto di beni da parte di clienti istituzionali, con commistione tra conferenti e quotisti.

Il Collegio ritiene corretta la statuizione della Corte d'appello che, esclusa la denunciata lesione del principio di legalità, ha ricondotto la fattispecie contestata alla violazione dell'art. 6, comma 1, lettera a), del TUF.

In realtà, come emerge dal decreto impugnato, nella condotta di Fabrica SGR (nel cui ambito la Ivaldi occupava cariche sociali apicali) è stata ravvisata "una inammissibile deviazione e/o rivisitazione dell'attività sociale rispetto a quella iniziale di programma di effettiva gestione collettiva

An



di fondi destinati al pubblico indistinto dei risparmiatori comuni e non solo istituzionali", come risultante dall'"autorizzazione della Banca d'Italia del 16 luglio 2004". In particolare, "il programma speciale per la gestione del risparmio, redatto nel 2004, a corredo della richiesta di autorizzazione presentata all'Organo di Vigilanza, indicava chiaramente che la strategia di investimento di Fabrica sarebbe stata rivolta verso i fondi retail ed i piccoli risparmiatori, mentre, invece, in concreto, come accertato in sede ispettiva, tale indirizzo-guida è stato totalmente ribaltato, a beneficio dei grandi investitori istituzionali".

In questo contesto, il richiamo, nel provvedimento sanzionatorio, alla nota della Banca d'Italia del 7 luglio 2005 recante "Fondi immobiliari: nuove tipologie di prodotti" (pubblicato nel Bollettino di Vigilanza della Banca d'Italia n. 7 del luglio 2005 ex art. 3, comma 3, del TUF), non ha il significato di rinvio ad una norma regolamentare delegata in funzione integrativa del precetto primario. Ha una valenza, invece, meramente ricognitiva, di richiamo degli operatori - ed in primo luogo delle SGR - alla necessità del rispetto dell'attuale assetto regolamentare (per nulla innovato dalla citata nota) in tema di fondi immobiliari, dovendo le iniziative nel settore "essere volte a: a) realizzare un'effettiva attività di gestione immobiliare; b) preservare lo schema di intermediazione finanziaria alla base dell'istituto del fondo

Ar



comune; c) salvaguardare l'autonomia e le prerogative gestorie della SGR".

La sanzione è stata irrogata, ai sensi dell'art. 190 del TUF in relazione all'art. 6, comma 1, lettera a), dello stesso testo unico, per la sensibile deviazione rispetto al programma originario, presentato a corredo della richiesta di autorizzazione rivolta all'Organo di Vigilanza, posto che, in assenza di una formalizzata revisione delle linee strategiche, l'attività aziendale è stata prevalentemente orientata, anziché ai fondi retail, verso l'attivazione di OICR riservati ad apporto di beni, connotati dalla sostanziale coincidenza tra conferenti e partecipanti.

8. - Con il sesto motivo (relativo alla irregolarità n. 3), la ricorrente, denunciando violazione e/o falsa applicazione del principio di legalità di cui all'art. 1 della legge n. 689 del 1981, sostiene che, in assenza di norme positive ed anche alla luce della circolare della Banca d'Italia sulle nuove tipologie di prodotti n. 666860 del 7 luglio 2005, non sarebbe vietata la possibilità di affidare incarichi tecnici relativi alla gestione del patrimonio dei fondi immobiliari a soggetti terzi diversi dalla SGR, ivi inclusi i quotisti dei fondi stessi.

8.1. - Il motivo è infondato.

Correttamente la Corte d'appello ha ritenuto contraria alla normativa di settore ("incompatibil[e] con la buona gestio-

Ar



ne dei fondi") la delega di fatto ai quotisti dell'amministrazione dei fondi stessi, con vanificazione delle funzioni e delle prerogative di una SGR.

Il "sistematico svuotamento delle competenze gestorie, a beneficio dei quotisti o di loro comitati" costituisce, infatti, di per sé, anomalia significativa, tale da compromettere l'indipendenza della SGR, responsabile unica della gestione.

9. - Con il settimo mezzo (relativo alla irregolarità n. 3) ci si duole, denunciando violazione o falsa applicazione dell'art. 12-bis del d.m. n. 228 del 1999, che la Ivaldi sia stata sanzionata per il solo fatto che, per alcuni fondi immobiliari, si sia registrata una coincidenza, anche successivamente all'apporto, tra soggetti conferenti gli immobili e quotisti dei fondi. Ad avviso della ricorrente, il citato art. 12-bis non impone a carico del conferente alcun obbligo di rivendita delle quote sottoscritte mediante apporto di beni immobili, diritti reali immobiliari e/o partecipazioni in società immobiliari.

9.1. - Il motivo è inammissibile.

Esso non coglie la *ratio decidendi*, che ha evidenziato come il provvedimento sanzionatorio sia stato emanato per l'affievolimento delle prerogative gestorie della SGR nel comparto dei fondi ad apporto. In altri termini, non è la sostanziale coincidenza tra conferente e quotista a venire in rilievo di per sé a fini sanzionatori, quanto, piuttosto,

ay



l' "integrale esautoramento delle prerogative gestorie della SGR" che ne è conseguito, con "inammissibile snaturamento dell'istituto medesimo della SGR".

10. - L'ottavo motivo (concernente la irregolarità n. 4 con riferimento all'addebito sulla mancata preventiva adozione di criteri di valutazione da parte del consiglio di amministrazione della SGR) lamenta violazione o falsa applicazione del regolamento sulla gestione collettiva del risparmio adottata dalla Banca d'Italia con provvedimento del 14 aprile 2005, titolo V, capitolo IV, sezione II, par. 1.1. Secondo la ricorrente, ai fini della individuazione dei criteri di valutazione dei beni immobili di pertinenza dei fondi gestiti, è legittimo il *modus operandi* della SGR che, condividendoli, recepisca i criteri proposti dagli esperti indipendenti al momento del conferimento del loro incarico.

10.1. - Il motivo è infondato.

La Corte d'appello ha rilevato che l'opponente ha riconosciuto che il consiglio di amministrazione, "anziché dettare, come da suo compito istituzionale, i criteri di valutazione immobiliare, si era limitato a recepire i parametri estimativi della proposta tecnico-economica, suggerita dall'esperto indipendente, candidato, prima del conferimento dell'incarico allo stesso". Il giudice del merito ha ritenuto, in proposito, censurabile ed irregolare il *modus operandi* di Fabbrica SGR, avendo la Ivaldi ammesso, in buona sostanza, che nessun previo

Or



criterio di valutazione era stato adottato dal consiglio di amministrazione, "rilasciandosi così una sorta di inammissibile delega in bianco agli esperti, talora persino designati nell'inosservanza dei requisiti, soggettivi ed oggettivi, previsti dalla normativa di settore".

La statuizione della Corte territoriale si sottrae alle censure articolate dalla ricorrente.

Invero, come risulta dal provvedimento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005, recante il regolamento della gestione collettiva del risparmio, la valutazione dei beni in cui è investito il patrimonio del fondo gestito dalla SGR è finalizzato a esprimere correttamente la situazione patrimoniale dell'OICR, incidendo direttamente sul valore complessivo del fondo e dunque sui diritti degli investitori che ne sottoscrivono le quote. Il processo di valutazione rappresenta uno dei momenti più delicati dell'attività di amministrazione dei fondi. In particolare, il titolo V, capitolo IV, sezione II, paragrafo 1.1 del citato regolamento prevede che "i criteri di valutazione sono fissati ... dal soggetto che ha il compito di calcolare il valore della quota e concordati, a seconda che questo compito sia attribuito alla SGR o alla banca depositaria, con la banca depositaria o la SGR".

La nomina di esperti indipendenti, incaricati di presentare alla SGR una relazione di stima del valore dei cespiti in cui è investito il patrimonio del fondo, costituisce, nel con-



testo del regolamento della gestione collettiva del risparmio, una cautela aggiuntiva, che non esonera la SGR dall'obbligo di determinare a monte i criteri di valutazione del patrimonio del fondo.

11. - Il nono mezzo (concernente la irregolarità n. 4 con riferimento all'addebito sui criteri di valutazione adottati per il fondo Etrusco, basato sulla presenza di opzioni di vendita e acquisto di beni immobili di pertinenza del fondo) lamenta violazione o falsa applicazione del regolamento sulla gestione collettiva del risparmio adottato dalla Banca d'Italia con provvedimento del 14 aprile 2005, titolo V, capitolo IV, sezione II, par. 2.5. Secondo la ricorrente, in presenza di contratti di opzione sia per l'acquisto che per la vendita dei medesimi beni immobili, l'utilizzo di un criterio di valutazione che ancori il valore dell'immobile al prezzo di opzione sarebbe coerente con la normativa di settore in materia di criteri di valutazione dei beni immobili.

11.1. - La Corte territoriale ha rilevato che, in relazione al fondo Etrusco, il criterio di stima adottato, basato sul prezzo di opzione, concordato con i quotisti-conferenti i beni, ancorché pubblicizzato con la nota integrativa allegata al rendiconto di gestione del detto fondo, è lesivo della normativa di settore, attesa la sussistenza dell'obbligo del consiglio di amministrazione di valutazione del bene, al prezzo corrente, nell'attualità, proprio per evitare possibili di-

Ar



storsioni della valutazione contrattuale, effettiva e definitiva.

11.2. - La decisione sul punto della Corte d'appello è corretta.

Per espressa previsione contenuta nel regolamento sulla gestione collettiva del risparmio (tit. V, cap. IV, sez. II, par. 2.5), ciascun bene immobile detenuto dal fondo è oggetto di singola valutazione in relazione al suo "valore corrente", espressione che indica "il prezzo al quale il cespite potrebbe essere ragionevolmente venduto alla data in cui è effettuata la valutazione, supponendo che la vendita avvenga in condizioni normali".

Il criterio basato sul prezzo di opzione si colloca al di fuori di tale disciplina, la quale prescrive una valutazione al prezzo corrente; laddove il prezzo al quale l'opzionario può eventualmente decidere di acquistare il bene ove eserciti il diritto potestativo in suo favore pattuito indirizzando a controparte la dichiarazione di esercitare l'opzione, è liberamente fissato una volta per tutte in sede contrattuale, e non necessariamente coincide con il valore corrente al momento della sua fissazione o delle successive valutazioni.

Né può indurre a diversa conclusione l'osservazione che, secondo il citato regolamento, "il valore corrente degli immobili è determinato in base alle loro caratteristiche intrinseche ed estrinseche e tenendo conto della loro redditività".

Am



Tra le caratteristiche di tipo estrinseco, infatti, sono comprese quelle rivenienti da fattori esterni rispetto al bene, quali, ad esempio, "la possibilità di destinazioni alternative rispetto a quella attuale" e "vincoli di varia natura e altri fattori esterni di tipo giuridico ed economico", come "l'andamento attuale e prospettico del mercato immobiliare nel luogo di ubicazione dell'immobile". Non vi sono inclusi i contratti di opzione conferenti ad un soggetto terzo il diritto di acquistare, ad un prezzo predefinito, i beni immobili del fondo, trattandosi di pattuizioni di per sé non legate ad una caratteristica estrinseca dell'immobile riflettentesi sul suo valore corrente.

12 . - Con il decimo motivo la Ivaldi censura - in ordine alla irregolarità n. 4 sui criteri di valutazione adottati per il fondo Etrusco - violazione o falsa applicazione dell'art. 14 della legge n. 689 del 1981. La ricorrente sostiene che ci si troverebbe di fronte ad una decadenza dal potere sanzionatorio, giacché la Banca d'Italia, cui i rendiconti annuali e le relazioni semestrali del fondo Etrusco sono stati inviati non appena approvati, mai avrebbe sollevato obiezioni (fino alla notifica delle contestazioni) in ordine alla piena legittimità del criterio di valutazione effettuato. Di qui la richiesta di applicazione del seguente principio: "Quando il criterio di valutazione adottato è puntualmente rappresentato nel rendiconto di gestione del fondo, il *dies a quo* per la no-

Ar



tifica di eventuali contestazioni da parte della Banca d'Italia in merito alla conformità del criterio adottato alla normativa di settore ai sensi dell'art. 14 della legge n. 689 del 1981 decorre dalla ricezione da parte della Banca d'Italia dello stesso rendiconto di gestione".

12.1. Il motivo è inammissibile per difetto di autosufficienza.

Infatti, la Corte d'appello ha ritenuto la corrispondente censura formulata in sede di opposizione "genericamente sollevata", non essendo stata "fornita la prova certa di individuazione del *dies a quo*, da cui fare decorrere la pretesa decadenza del potere sanzionatorio della Banca d'Italia".

La ricorrente omette di indicare specificamente in che modo abbia proposto la relativa doglianza nella sede dell'atto introduttivo del giudizio di opposizione; e ciò avrebbe dovuto esplicitare, per superare il rilievo di genericità, dalla Corte territoriale ritenuto preclusivo all'esame del fondo della censura.

13. - L'undicesimo motivo - comune alla violazioni n. 2, n. 3 e n. 4, relativamente alla incompatibilità dell'esperto indipendente, al potenziale conflitto concernente l'acquisto di un immobile alienato da una società collegata, all'acquisto di tre cose future per conto del fondo Aristotele e alla violazione degli obblighi antiriciclaggio, agli addebiti inerenti alla gestione dei singoli fondi, ai rilievi attinenti al fondo

an



Naviglio - lamenta motivazione mancante, insufficiente o contraddittoria in merito all'ipotizzato riconoscimento di addebiti non contestati. La ricorrente premette che con l'atto di opposizione era stato dedotto - ciò che la Corte d'appello avrebbe omesso di valutare - che la motivazione del provvedimento sanzionatorio contenuta nella proposta è stata resa in modo quantomeno fuorviante, tale da indurre la Ivaldi nell'incolpevole errore (o meglio nella certezza) di ritenere superate determinate contestazioni, in quanto non riprese nella parte motiva della proposta. Secondo la ricorrente, la proposta in parte ha accolto alcune deduzioni formulate dall'opponente nel corso del procedimenti abbandonando le relative contestazioni, che non vengono riprese nella parte motiva, e, per il resto, ha respinto le rimanenti deduzioni, sulle quali ha preso espressa posizione. Di qui, per un verso, l'"inammissibile violazione del diritto di difesa" della incolpata, "la quale aveva fatto affidamento sull'avvenuta archiviazione degli addebiti originariamente contestati e non ribaditi nella parte motiva della proposta"; e, per l'altro verso, le "evidenti carenze strutturali della motivazione del provvedimento sanzionatorio", che non terrebbe conto della fase istruttoria e di valutazione delle deduzioni successiva alla notifica delle contestazioni.

13.1. - Il motivo è infondato.

dm



La Corte d'appello, prima di ogni altra considerazione, si è data carico di esaminare la critica mossa in generale dalla ricorrente, secondo cui alcune delle constatazioni ispettive non erano state ribadite nella proposta sanzionatoria e, di conseguenza, non erano state contestate nella delibera del Direttorio della Banca d'Italia, motivata per *relationem*. La Corte di Roma ha disatteso questo rilievo di carattere generale, osservando che - contrariamente a quanto dedotto dalla Ivaldi - la proposta ed il provvedimento sanzionatorio impugnato hanno richiamato tutte le constatazioni ispettive ed i relativi rilievi, tutti motivati, ai fini della contestazione delle singole irregolarità. Su questa base, la Corte distrettuale ha dato per riconosciuti dalla Ivaldi, in quanto non contestati con l'atto di opposizione, una serie di addebiti posti a base delle violazioni n. 2, n. 3 e n. 4, relativamente alla incompatibilità dell'esperto indipendente, al potenziale conflitto concernente l'acquisto di un immobile alienato da una società collegata, all'acquisto di tre cose future per conto del fondo Aristotele e alla violazione degli obblighi antiriciclaggio, agli addebiti inerenti alla gestione dei singoli fondi, ai rilievi attinenti al fondo Naviglio.

La valutazione operata dalla Corte d'appello è corretta e sfugge alla doglianza mossa con il motivo di ricorso, perché, per un verso, la proposta per l'irrogazione di sanzioni amministrative pecuniarie - formulata con riferimento a ciascuna

an



delle tre violazioni addebitate e riferentesi a tutte le constatazioni alla base delle violazioni stesse - non ha accolto alcuna delle deduzioni presentate dalla Ivaldi nel corso dell'istruttoria amministrativa, né ha archiviato alcuna delle contestazioni, e, per l'altro verso, la delibera del Direttore ha disposto la sanzione amministrativa per tutte le irregolarità accertate dalla Vigilanza.

Ne consegue che la proposizione, nell'atto di opposizione introduttivo del giudizio di merito, di censure rivolte ad alcune soltanto delle irregolarità contestate, non può essere fatta dipendere da una fuorviante motivazione del provvedimento sanzionatorio contenuta nella proposta.

14. - Con il dodicesimo motivo ci si duole della motivazione mancante o insufficiente in merito alla quantificazione delle sanzioni irrogate.

Il tredicesimo mezzo censura violazione e falsa applicazione dell'art. 11 della legge n. 689 del 1981 in merito ai criteri di quantificazione delle sanzioni applicate alla Ivaldi. Ad avviso della ricorrente, l'ammontare della sanzione deve essere determinato tenendo conto della complessiva gravità della violazione, non potendosi basare esclusivamente sulla posizione apicale ricoperta dall'esponente aziendale (amministratore delegato e/o direttore generale).

14.1. - Il motivo è infondato.

Ar



La Corte d'appello ha ritenuto legittima la misura della sanzione amministrativa pecuniaria - euro 60.000 - irrogata alla Ivaldi in considerazione del "suo ruolo egemone per i poteri gestori esercitati nell'ambito della struttura dell'intermediario" e, quindi, di "una maggiore responsabilità nella valutazione delle irregolarità accertate in sede ispettiva e poi sanzionate dalla delibera impugnata".

Si tratta di una valutazione congrua, conforme ai criteri di cui all'art. 11 della legge n. 689 del 1981, essendo stata la misura della sanzione determinata non come mera conseguenza oggettiva della posizione apicale rivestita dalla Ivaldi (amministratore delegato e direttore generale della SGR fin dalla costituzione della società), ma avuto riguardo al maggiore contributo causale fornito dalla ricorrente, in ragione di quella posizione, al verificarsi delle violazioni accertate.

Il resto è merito, ossia richiesta, inammissibile in sede di legittimità, di riesame della ponderata statuizione della Corte d'appello sul punto della entità della misura inflitta.

15. - Il ricorso è rigettato.

Le spese del giudizio di cassazione, liquidate come da dispositivo, seguono la soccombenza.

PER QUESTI MOTIVI

La Corte rigetta il ricorso e condanna la ricorrente al rimborso delle spese processuali sostenute dalla controricorrente, che liquida in complessivi euro 3.700, di cui euro



3.500 per compensi, oltre a spese generali e ad accessori di legge.

Così deciso in Roma, nella camera di consiglio della Seconda Sezione civile della Corte suprema di Cassazione, il 20 no-